

贵金属：地缘紧张渐抵高潮，沪金再创历史新高

张晨

期货从业资格号：F0284349

投资咨询从业证书号：Z0010567

审核人：寇宁

期货从业资格号：F0262038

投资咨询从业证书号：Z0002132

2023年10月29日



地缘紧张渐抵高潮，沪金再创历史新高

- 1. 走势回顾：**当周外盘金银探底回升连续3周上涨，伦敦金银比价止跌回升。人民币汇率趋稳，金银内盘溢价走势分化。地缘局势紧张加剧，避险情绪维持高位，持有成本两端分化。
- 2. 宏观面：**当周，以色列暂停发动地面进攻一度令市场风险情绪提升，但“挺以”和“反以”阵营立场分歧难以弥合加之以色列地面军事行动落地推动市场避险情绪达到高潮。经济数据方面，总体仍向强化美国经济“软着陆”预期方向运行，关注即将召开的11月FOMC会议能否在当前乏善可陈预期下带来政策前景方面的“新意”。
- 3. 资金面：**当周，金银配置资金继续分化但强弱逆转，黄金ETF持仓减持，白银ETF开始回流，与价格走势持续**反向**；金、银投机净多水位连续2周同时上升，多头持续加仓黄金呼应其价格强势。
- 4. 行情展望：**关注地缘局势进展，特别是关注冲突是否扩大化以及“反以”阵营的反制措施情况，基准情况下预计反制措施极有可能扰动油价从而对通胀预期产生阶段性影响。技术上外盘连续3周显著反弹，外盘黄金存在第3次挑战历史新高的可能，但当前位置介入盈亏比偏低。此前强势的溢价以外盘补涨的形式继续回归，如无极端事件发生，预计前期溢价高位难以再获突破。策略上，参考纽期金2000美元上方配置、投机仓位均以分批兑现为主，等待回调后的介入机会。

目录

CONTENTS

- 01 市场回顾
- 02 海外热点跟踪
- 03 利率和汇率
- 04 资金情绪
- 05 溢价和比价
- 06 技术分析
- 07 下周重要财经事件

01

市场回顾

全球主要资产走势回顾

表1.1: 全球主要资产走势回顾

	单位	最新	上一周	变化	环比		单位	最新	上一周	变化	环比
伦敦金	美元/盎司	1982.90	1988.50	-5.60	-0.28%	伦敦银	美元/盎司	22.76	23.22	-0.46	-1.98%
黄金现货溢价	元/克	16.07	17.23	-1.17	-6.77%	白银现货溢价	元/千克	549	528	22	4.09%
COMEX黄金非商业多头持仓	张	251469	231412	20057	8.67%	COMEX白银非商业多头持仓	张	51860	50749	1111	2.19%
COMEX黄金非商业空头持仓	张	102084	118674	-16590	-13.98%	COMEX白银非商业空头持仓	张	27528	31003	-3475	-11.21%
SPDR 黄金ETF持有量	吨	861.80	863.24	-1.44	-0.17%	SLV 白银ETF持有量	吨	13802.18	13743.74	58.43	0.43%
美元指数		106.58	106.16	0.42	0.40%	美日汇率		149.65	149.85	-0.20	-0.13%
美国实际利率	%	2.42	2.46	-0.04	-1.63%	标准普尔500指数		4117.37	4224.16	-106.79	-2.53%
美10年期国债收益率	%	4.84	4.93	-0.09	-1.83%	TED利差	%	0.05	0.08	-0.025	-31.54%
RJ/CRB商品价格指数		285.10	286.01	-0.91	-0.32%	金银比		87.14	85.66	1.49	1.73%
VIX波动率指数	%	21.27	21.71	-0.44	-2.03%	金油比		23.68	22.57	1.10	4.79%
道琼斯工业		32417.59	33127.28	-709.69	-2.14%	钯金期货	美元/盎司	1132.50	1102.50	30.00	2.72%

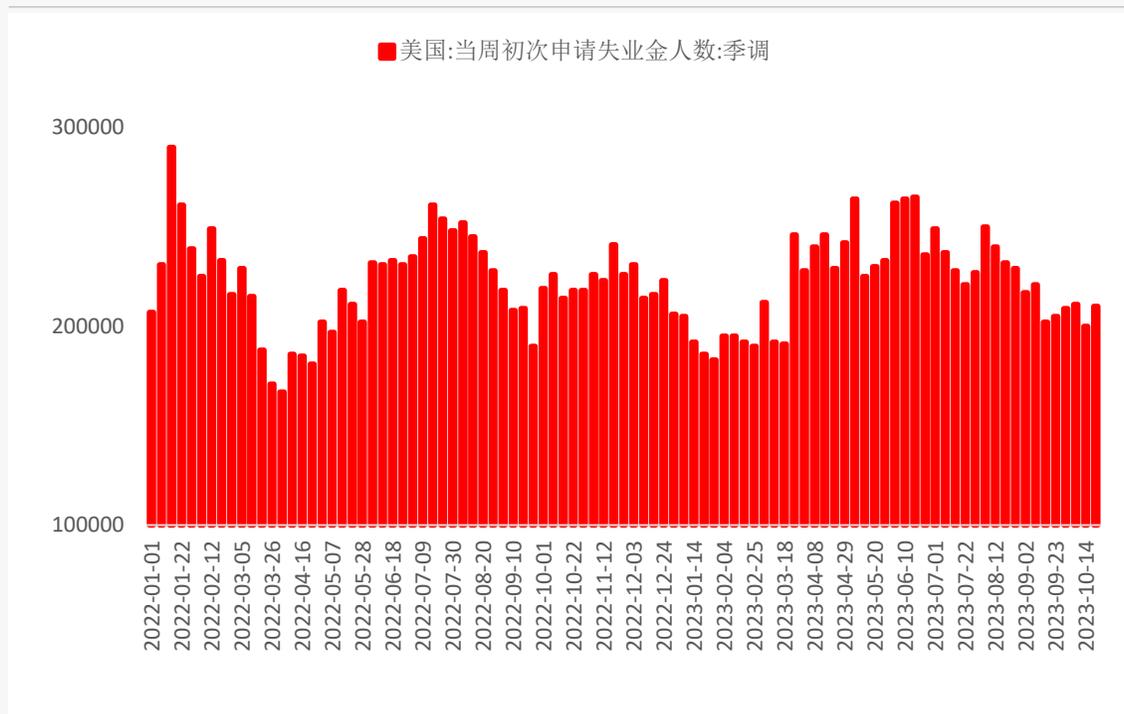
资料来源: Wind、一德宏观战略部

02

海外热点跟踪

美国经济数据

图2.1：美国当周初请失业金人数

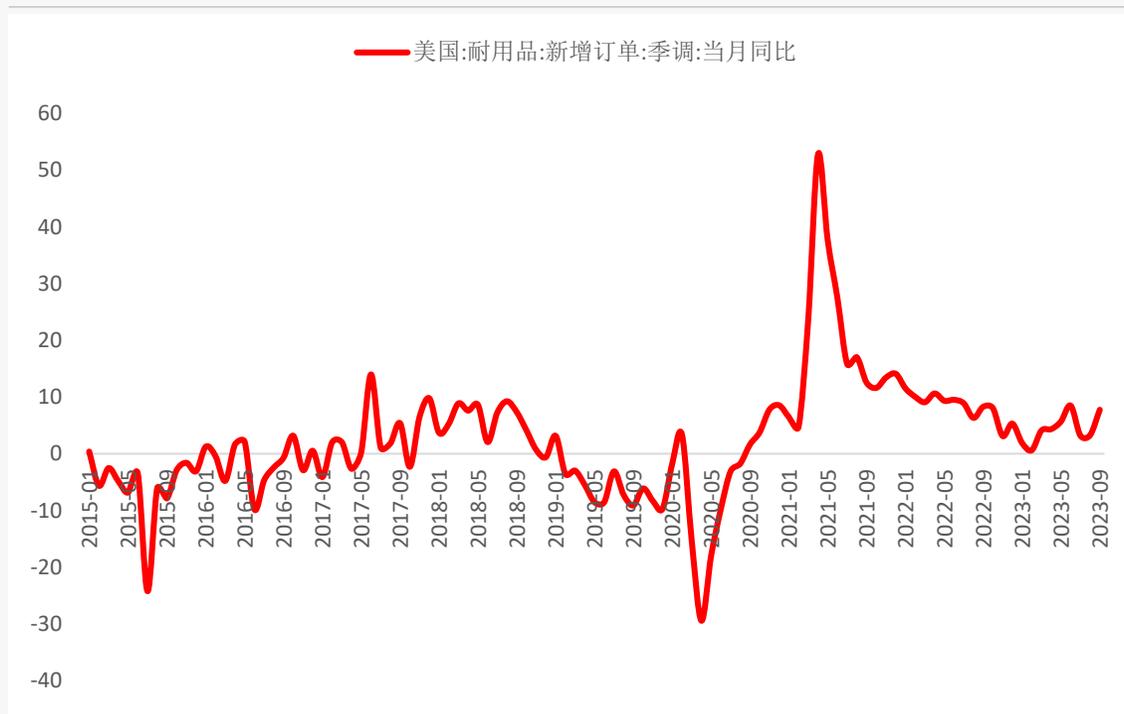


资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国截至10月21日当周初请失业金人数为21.0万，略高于预期及修正后的前值，但仍维持低位区间。总体来看，就业市场尽管确立了再平衡的趋势，但需求韧性十足令回归之路稍显曲折。

美国经济数据

图2.2: 美国9月耐用品订单年率 (%)

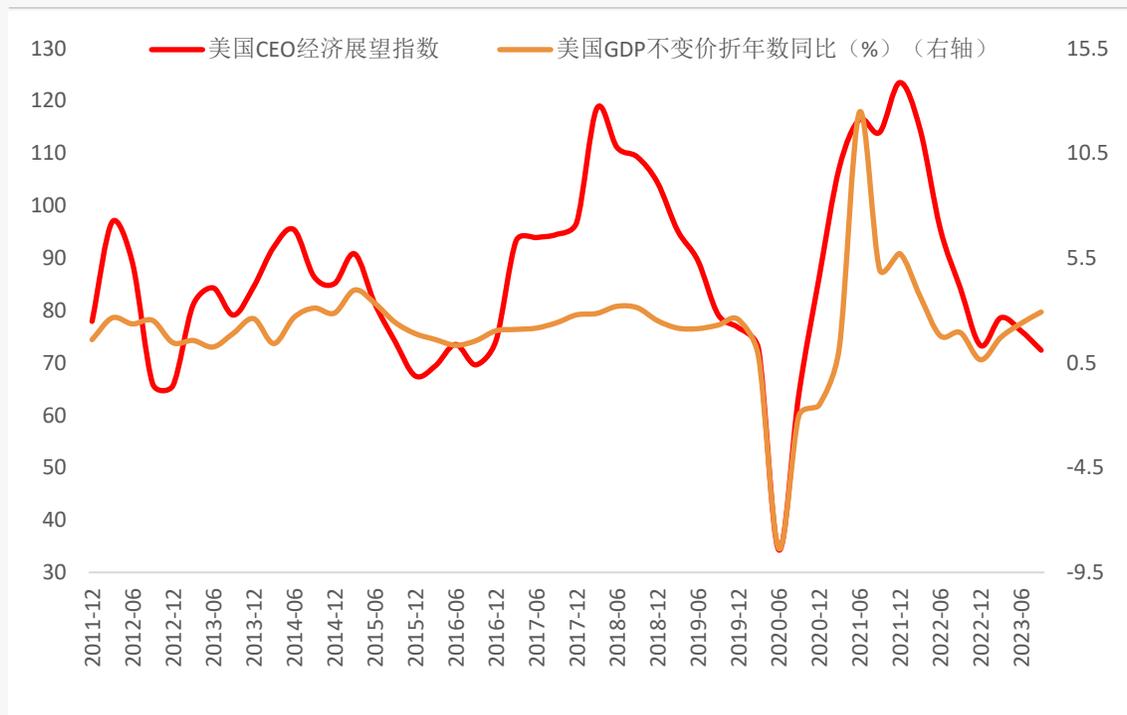


美国9月耐用品订单年率升至7.75%，为近三个月以来最高，月率亦升为4.7%，亦超预期，主要为运输设备订单在连续两个月下降后大幅回暖贡献。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.3: CEO经济展望指数与美国三季度GDP折年数同比 (%)

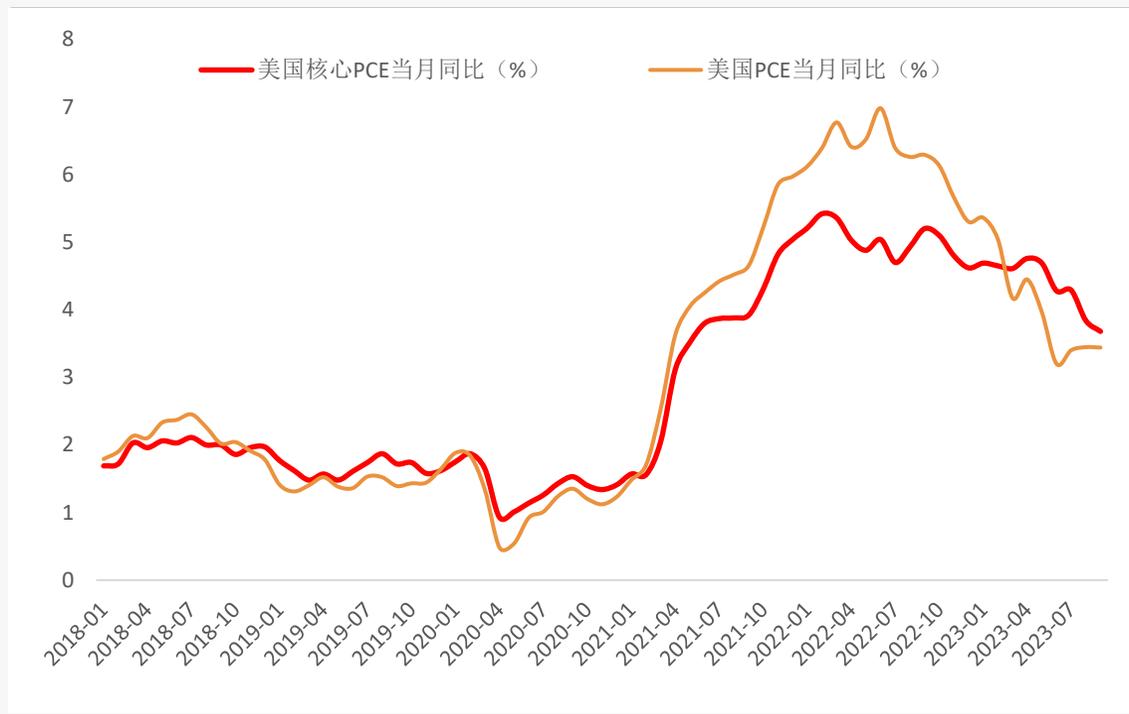


美国三季度GDP折年数同比升至2.93%，连续2季度与CEO经济展望指数背离，前者重返2.5%阈值上方加之延续了自年初以来的上行趋势，再度令“衰退定价”延后。分项结构看，除净出口外，消费等分项贡献环比再度呈现加速态势。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国经济数据

图2.4: 美国（核心）PCE物价指数年率（%）

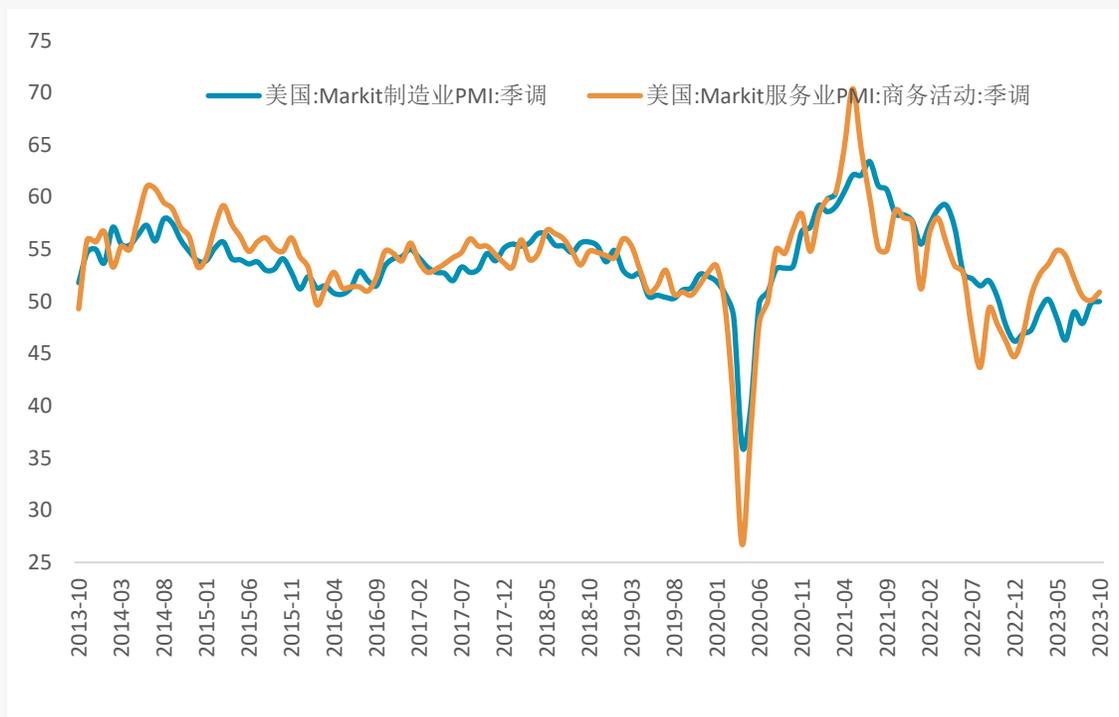


资料来源: Wind、一德宏观战略部

美国9月PCE物价指数年率小幅回落至3.44%，核心年率回落至3.68%，仍高于联储既定目标。特别是联储更为关注的“超级”核心通胀——剔除住房以外的核心服务通胀依然停留在4.31%的高位，将令联储鹰派预期管理方向难以出现较大调整。

美国经济数据

图2.5：美国Markit制造业与服务业PMI初值（%）



资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国10月Markit制造业与服务业PMI分别回升至50.0%和50.9%，其中前者近三月以来重返荣枯线上方。生产商需求改善以及供应商新订单降幅放缓共同支撑此前表现的最差的制造业PMI短期回暖。

地缘局势紧张程度加剧削弱加息预期

当周，随着联储进入11月FOMC会前的缄默期，利率市场走势主要受经济数据及消息面影响。周内经济数据总体强化市场对于美国经济“软着陆”预期，但愈发紧张的地缘局势推动市场避险情绪升温，加息预期维持低位徘徊。

美联储观察工具显示，11月按兵不动板上钉钉，12月及明年1月加息概率维持不足三成定价。此外，来年降息预期维持3次，略超9月点阵图委员们预期的2次水平，起始时点仍为6月。

地缘局势紧张程度加剧削弱加息预期

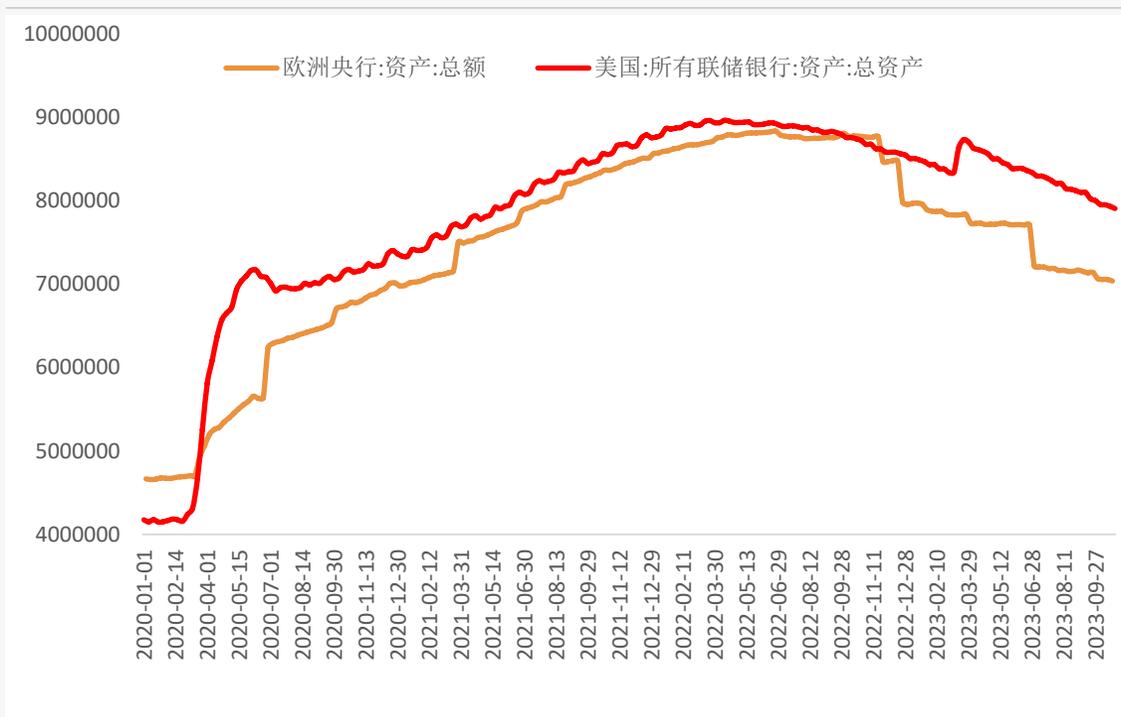
图2.6: 美联储未来几次会议加息降息概率

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/11/1			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	99.9%	0.0%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	80.1%	19.8%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	71.8%	26.0%	2.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	13.0%	63.6%	21.7%	1.7%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%	32.8%	47.2%	13.9%	1.0%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	18.6%	39.8%	31.0%	7.6%	0.5%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	1.6%	13.1%	32.6%	34.0%	15.5%	2.9%	0.2%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.9%	8.1%	24.1%	33.4%	23.6%	8.5%	1.4%	0.1%
2024/11/7	0.0%	0.3%	3.6%	14.0%	27.5%	29.7%	18.0%	5.8%	0.9%	0.0%
2024/12/18	0.2%	2.1%	9.3%	21.4%	28.7%	23.3%	11.3%	3.1%	0.4%	0.0%

资料来源: CME、一德宏观战略部

美、欧央行资产负债表

图2.7：美欧资产负债表



截止10月25日，欧、美央行资产负债表同时收缩且前者收缩幅度相对增大，对美元形成压制。

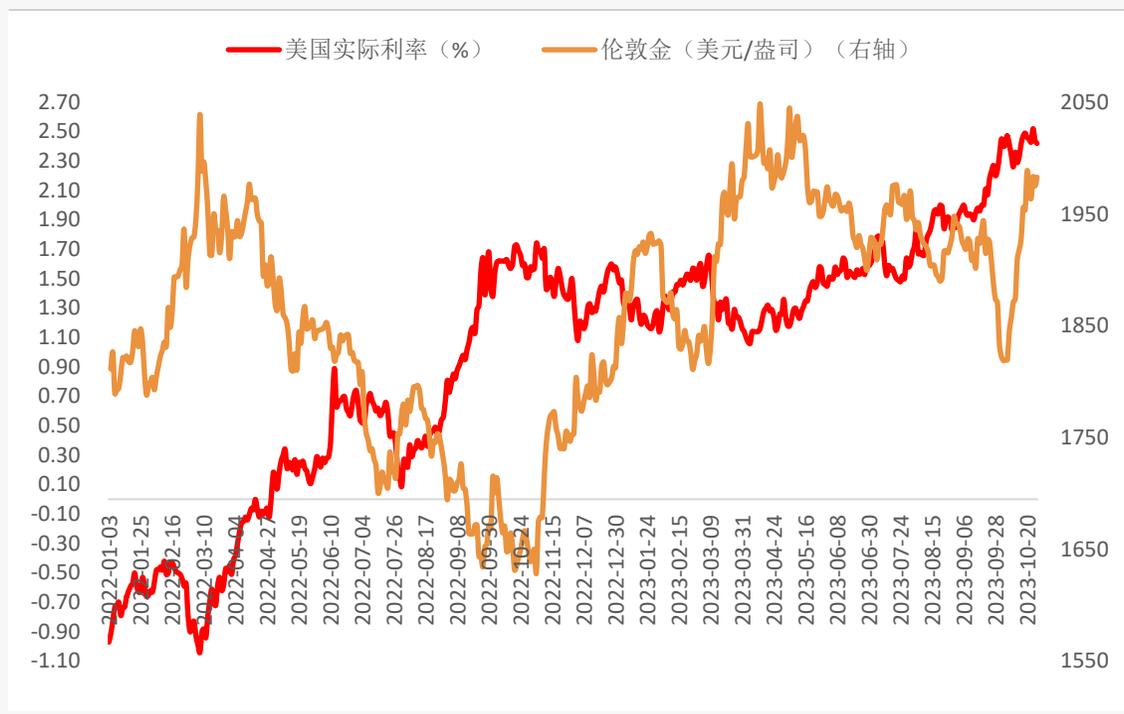
资料来源：Wind、一德宏观战略部

03

利率和汇率

美国实际利率和黄金

图3.1：美国实际利率和伦敦金价走势

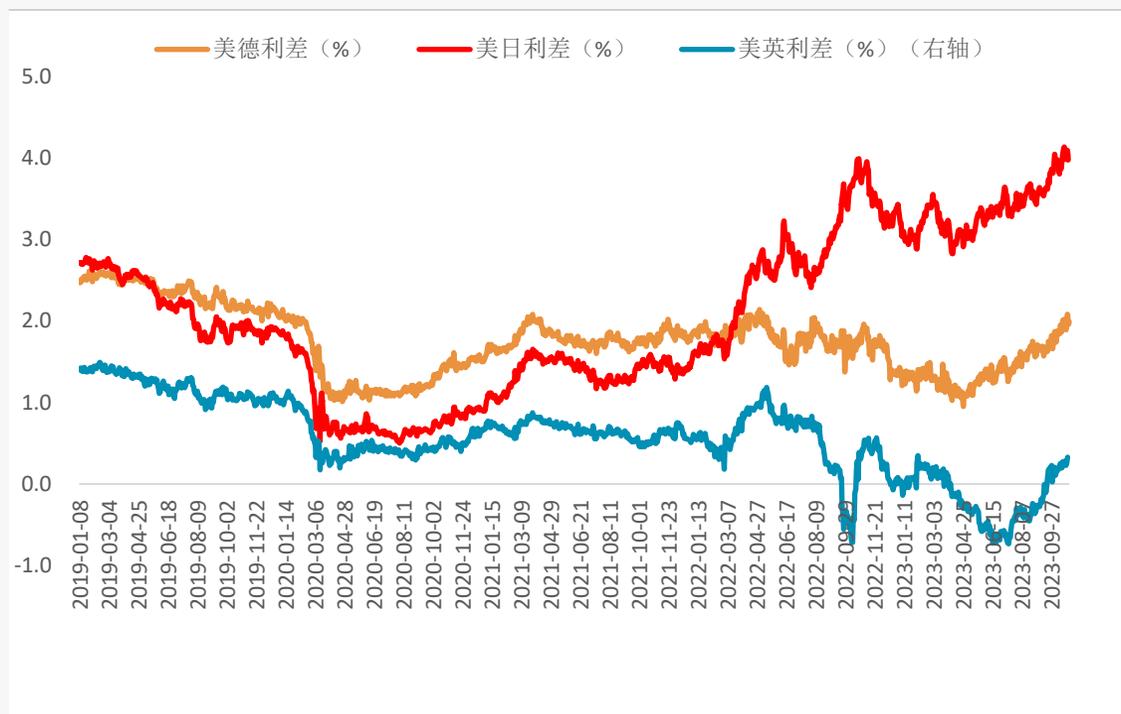


截至10月27日，名义利率、实际利率、盈亏平衡通胀率同时回落，前两者自本轮紧缩以来高位回落，对贵金属价格形成支撑。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

美国与主要经济体利差

图3.2: 美国与德国、日本、英国利差



截至10月27日，美对德利差持平，对日、英利差一涨一跌，对美元影响中性。

资料来源: Wind、一德宏观战略部

泰德利差

图3.3: 泰德利差 (%)



截至10月27日，泰德利差开始回落，美元流动性压力维持偏低水平。

资料来源：Wind、一德宏观战略部

04

资金情绪

金银ETF持仓

当周，金银投资需求延续分化但强弱扭转，黄金ETF持仓水平小幅回落，白银ETF持仓水平开始回升。

图4.1：SPDR黄金持仓和伦敦金

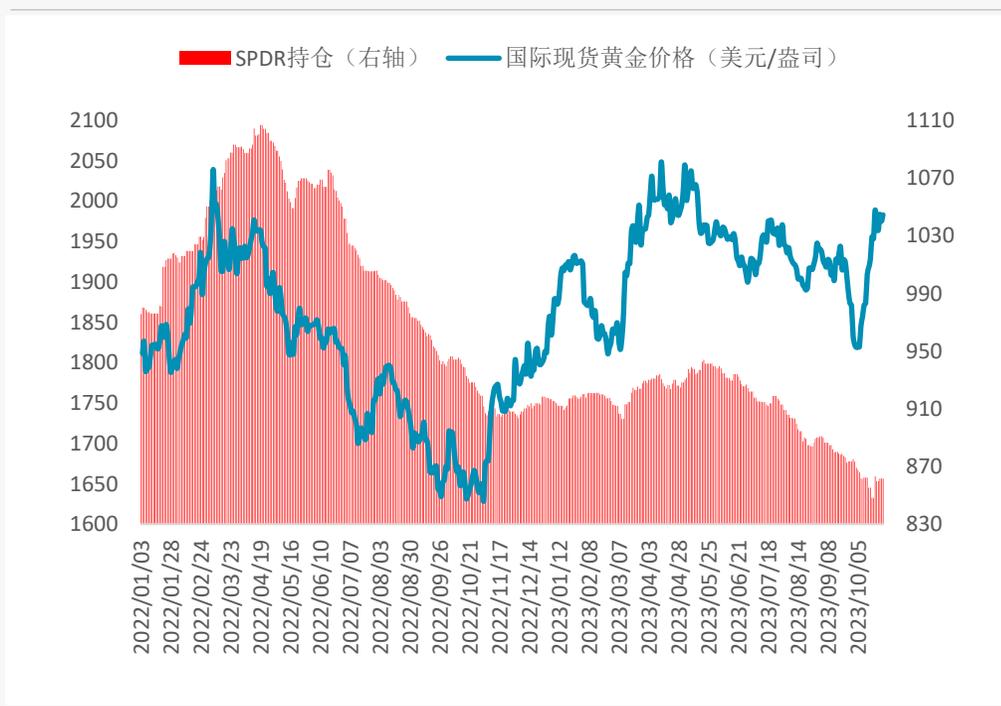
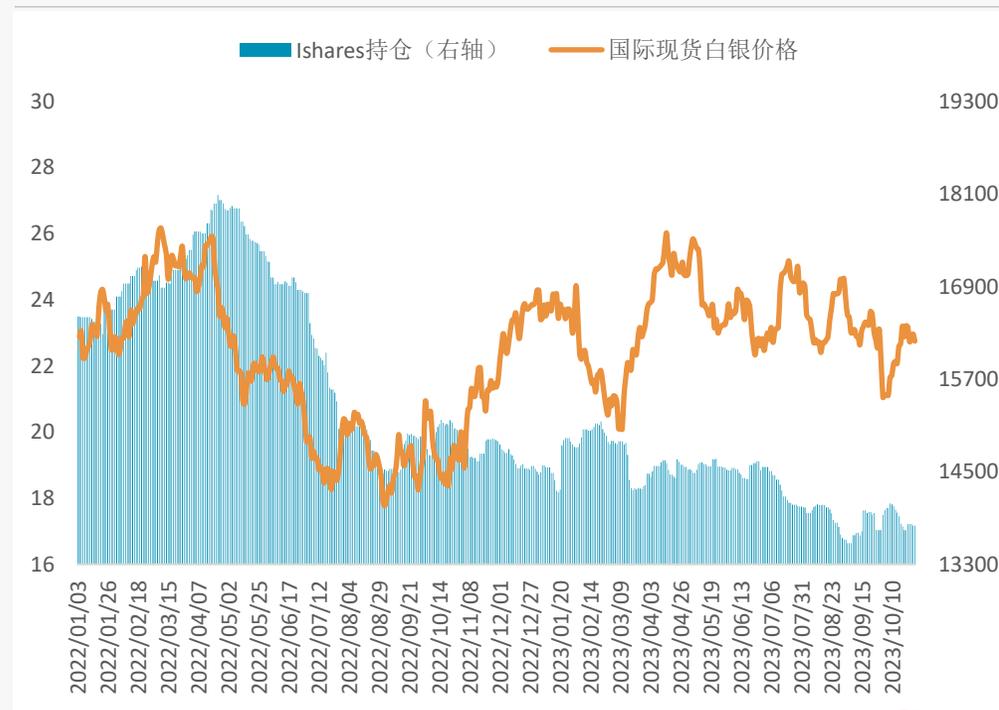


图4.2：Ishares白银持仓和伦敦银



资料来源：SPDR, Ishares、一德宏观战略部

金银CFTC持仓

截止10月27日的数据显示，纽期金持仓量47.39万张，较10月20日增加15063张，较10月24日增加10457张；纽期银持仓量12.62万张，较10月20日增加968张，较10月24日增加2187张。CFTC投机净多持仓变化上，金、银投机净多持仓连续2周回升，均为多增空减；多头涌入黄金维持偏高强度。

图4.3：CFTC黄金投机净多和黄金全部合约持仓量

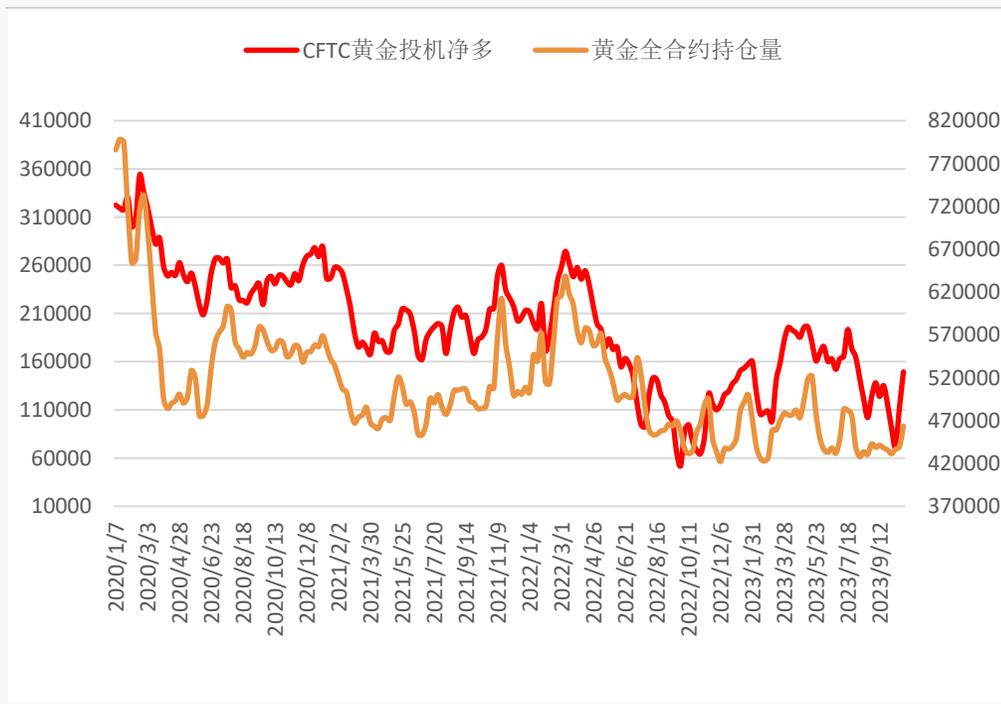
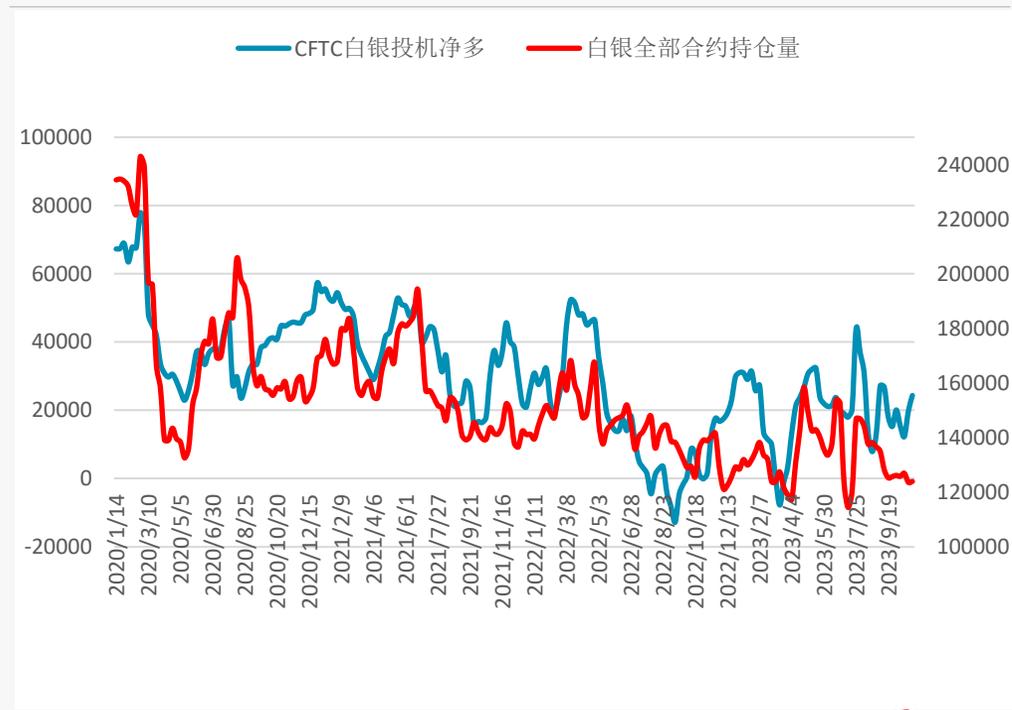


图4.4：CFTC白银投机净多和白银全部合约持仓量



资料来源：CME、Wind、一德宏观战略部

05

溢价和比价

国内现货金银溢价

当周，人民币中间价小幅升值，外盘金银价格强弱分化，国内买盘力量主要聚焦走势偏弱的白银，黄金溢价连续4周回落。

图5.1：黄金溢价

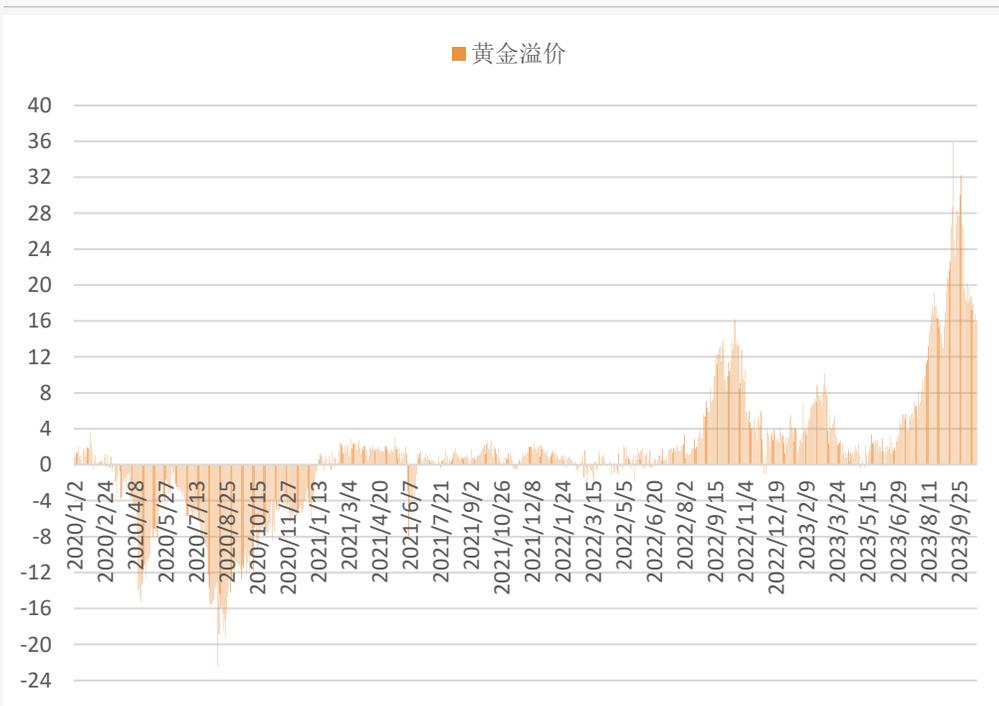
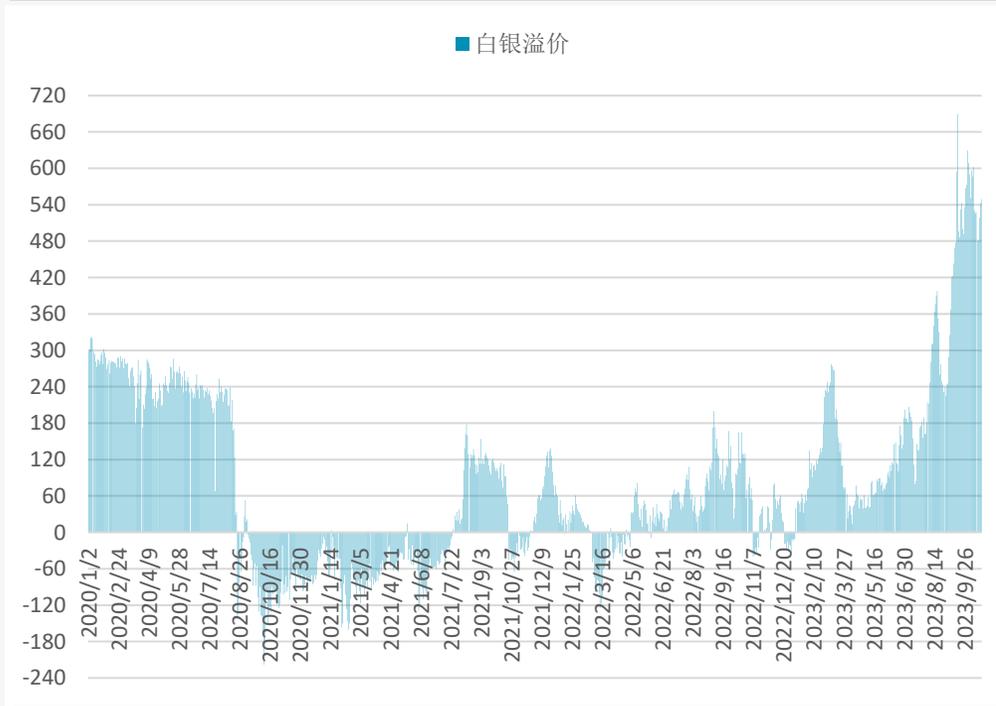


图5.2：白银溢价



资料来源：Wind、一德宏观战略部

黄金与相关资产比价

图5.4: 伦敦金银比



本周，伦敦金银比开始回升，金油比再度连续2周回升，银铜比开始回落。地缘因素依然主导商品走势，冲突渐入高潮贵金属暂维持强势。

图5.5: 纽期银铜比

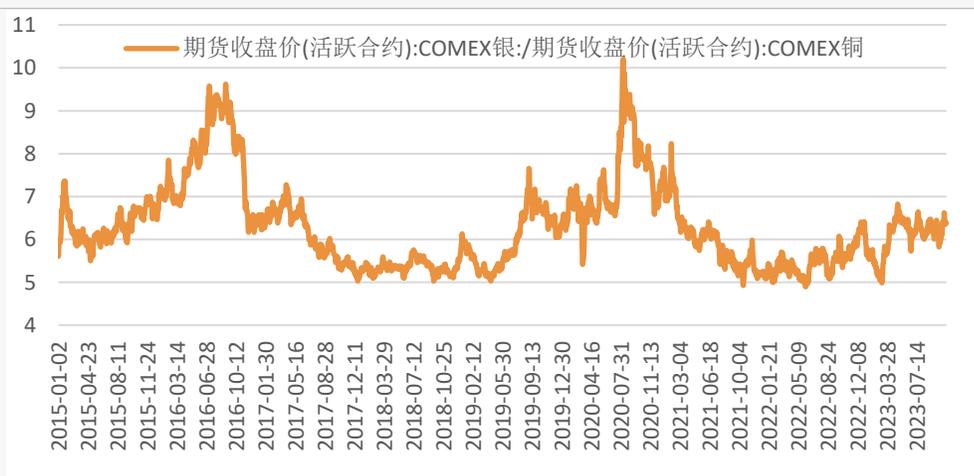
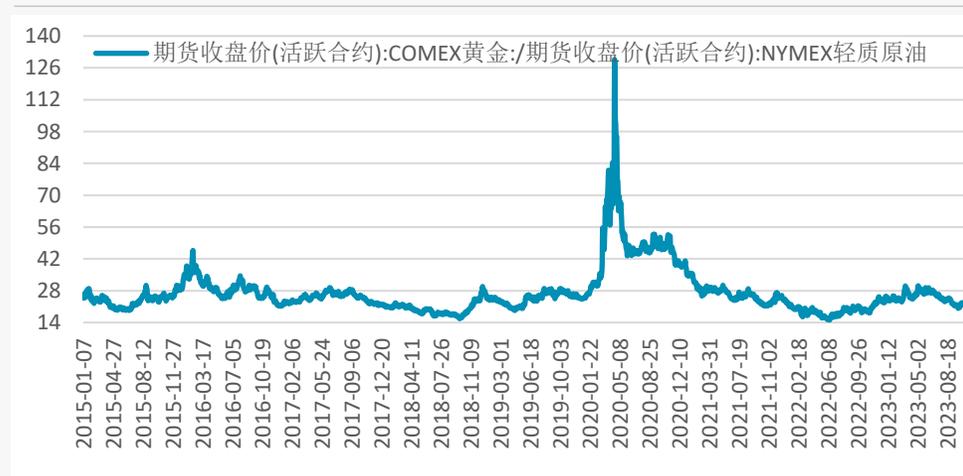


图5.6: 纽期金油比



资料来源: Wind、一德宏观战略部



06

技术分析

技术分析

黄金中期阻力2089，中期支撑1618，短期阻力2022，短期支撑1969，牛熊线1524。

图6.1：纽期金价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

技术分析

白银中期阻力27.50，中期支撑17.40，短期阻力23.88，短期支撑22.57，牛熊线26.10。

图6.2：纽期银价格走势（月线）



资料来源：博易大师、一德宏观战略部

07

下周重要财经事件

下周重要财经数据与事件 (10.30-11.3)

表7.1: 下周重要财经数据与事件

日期	本周重要财经数据与事件
2023/10/31	欧元区10月 (核心) CPI年率初值 (%)
	美国10月谘商会消费者信心指数
	日本央行利率决议、前景展望及行长新闻发布会。
2023/11/1	美国10月ADP就业人数变动(万)
	美国10月ISM制造业PMI
	美国9月JOLTs职位空缺(万)
2023/11/2	美国截至10月28日当周初请失业金人数(万)
	英国央行利率决议及行长新闻发布会
	美联储FOMC会议及主席新闻发布会
2023/11/3	美国10月非农就业人口变动季调后(万)及失业率 (%)
	美国10月ISM非制造业PMI

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn